

социального обеспечения, в которой обязательное страхование должно быть дополнено системой социальной помощи.

Сегодня наблюдаются значительная отраслевая и региональная дифференциация уровня оплаты труда, совокупных доходов населения, использования промышленного потенциала и существуют условия, препятствующие полноценному использованию рыночных регуляторов стимулирования воспроизводства рабочей силы.

1. Григорович Н. Трудові ресурси та їх використання в Україні // Інформ. бюлетень Державного комітету статистики України. – 1999. – № 10-12. – С.25-29.

2. Кузнецова Р. Прогнозный баланс полного рынка труда // Экономика Украины. – 2000. – № 6. – С.25-30.

3. Мирасов Ю.А. Затраты работодателя на рабочую силу (содержание и структура) // Бизнес-информ. – 1998. – № 5. – С. 57-59.

4. Политика доходов и заработной платы / Под ред. Савченко П.В. и Кокина Ю.П. – М.: Юрист, 2000. – 455 с.

Получено 26.02.2001

УДК 336.763

Т.И.ЛЕПЕЙКО, канд. экон. наук

Харьковский государственный экономический университет

## ОСОБЕННОСТИ ДИВЕРСИФИКАЦИИ ПОРТФЕЛЯ ЦЕННЫХ БУМАГ В УКРАИНЕ

Разработана обобщенная схема формирования портфеля ценных бумаг, адекватная современным условиям украинского фондового рынка. Определены и обоснованы основные виды ценных бумаг, присущие разным по критерию риска портфелям.

Развитие рыночных отношений в Украине предполагает наличие адекватного действующего инструментария для их проведения. Одним из новых, растущих сегментов национальной экономики является рынок ценных бумаг, требующий разработки и внедрения новых, а также адаптации существующих в зарубежной практике приемов и методов работы. Одним из важнейших вопросов здесь является формирование портфеля ценных бумаг. В мировой теории и практике существует большое разнообразие широко применяемых схем и алгоритмов, однако практически они не работают на украинском рынке из-за его неразвитости, узкого перечня обращающихся инструментов, их низких инвестиционных качеств.

Любому портфелю в Украине угрожают опасности нескольких видов: возможная недобросовестная деятельность компаний-эмитентов по отношению к вкладчикам (схема "пирамиды" и т.д.); некорректные меры государства по наведению порядка на фондовом рынке; колебания инфляции, которые приводят к потере устойчивости

компаний-эмитентов. Поскольку вторая и третья опасности особенно актуальны в настоящее время, то целесообразно при инвестировании отдавать предпочтение месячным депозитам так, чтобы на каждую неделю приходилась фиксированная сумма свободных средств. В условиях уменьшения ставок это приводит к снижению доходности, но портфель не потеряет стабильности и всегда существует возможность переключиться при необходимости на высокодоходные активы.

После формирования и апробации портфеля ценных бумаг им необходимо управлять. В качестве основного индикатора при этом используется индекс инфляции. Если темпы роста инфляции превышают темпы роста стоимости портфеля, то он должен быть срочно перегруппирован с целью повышения доходности и если, наоборот, темпы роста стоимости портфеля вдруг многократно превысят темпы инфляции, то нужно проанализировать его надежность. Для активизации роста портфеля его активы перегруппировывают в соответствии с возрастающей ролью рискованных и высокодоходных активов. В случае, если доходность обеспечивается, портфель стабилизируется за счет обратной перегруппировки в пользу сравнительно более стабильных активов.

Основным управляющим воздействием на состав и разнообразность портфеля может быть увеличение или уменьшение доли высоко-рисковых вложений. При этом надежность портфеля падает, во-первых, за счет сокращения консервативной доли, во-вторых, из-за вынужденного сокращения уровня диверсификации (выбор высокодоходных активов, как правило, невелик). Затем, когда положение выравнивается, скорость повышения активов портфеля для уменьшения риска можно будет снизить, выводя из него самый быстрорастущий актив и перераспределяя средства среди относительно консервативных компонент портфеля. Однако такая стратегия весьма рискованная, так как надежность определяется только диверсификацией вложений, а не результатами финансового состояния предприятий.

Если есть необходимость увеличить долю высокодоходных вложений, то все свободные денежные средства должны быть направлены в быстрорастущие активы, реализуя часть консервативных активов, даже иногда с потерями. Надежность портфеля упадет из-за сокращения консервативной доли активов и вынужденного снижения уровня диверсификации. Таким образом, надежность портфеля определяется диверсификацией вложений, а не только результатами анализа финансового состояния компаний.

Поскольку инвестору выгоднее покупать дешевые и быстрорастущие акции, чем дорогие, эмитенту лучше, если его акции выше ко-

тируются, а торговцу предпочтительнее работать с более дорогими ценными бумагами, то выходом из создавшегося положения может служить их расщепление. Опыт развития российского фондового рынка показывает, что доли растут быстрее целых акций. Если при планируемом росте акций в размере 10% в месяц разница между ценой покупки и продажи составляет 1%, они целесообразны для краткосрочных вложений, если же рост высокий (20-30%) и разница составляет 6-7%, то их лучше применять для более долгосрочных вложений.

Чрезмерное насыщение рынка опасно тем, что биржевой курс акций станет ниже котировок компании еще до конца их размещения. Поскольку на бирже обращаются в основном сертификаты акций на предъявителя, а на руках у большинства акционеров сосредоточены именные акции, то имеет место существование двух изолированных рынков фондовых бумаг. Если официальные котировки занижены, то биржевые будут поддерживаться фондом на уровне стоимости активов. Если официальные котировки догонят биржевые – это должно способствовать росту акции в цене. Если на внебиржевом рынке продать акции нельзя, то на бирже курс или падает, или совершает краткосрочные колебания без тенденции к повышению.

Одной из наиболее важных характеристик рынка ценных бумаг является показатель его ликвидности. В существующей сегодня нестабильной обстановке в неликвидах желательно иметь не более 25% активов. Стоимость активов необходимо оценивать по рыночной стоимости – последней официально сообщенной цене, по которой продаются акции (облигации), или текущей котировке. Рыночную стоимость еще называют брутто-стоимостью. Но оценить ситуацию на текущий момент недостаточно. Необходимо определить разумные пределы котировки ценных бумаг. Ведь одни и те же акции не могут или находиться в ценовом аспекте на одинаковом уровне, или безмерно расти. Поэтому нужно провести оценку стоимости активов при их обращении в наличные деньги, т.е. определить нетто-стоимость активов. Оценка по брутто-стоимости показывает общее состояние рынка ценных бумаг на текущий момент, а оценка по нетто-стоимости – жизнеспособность какого-либо вида ценных бумаг. Последний показатель применим для более детального анализа финансового состояния инвестора.

Чтобы эффективно управлять портфелем, необходимо увеличивать нетто-стоимость. Для этого можно ввести в портфель фьючерсы, а прибыль разместить в крупных банках, приобретать акции на небольшие суммы и держать в портфеле недолго. Практика свидетельствует, что оптимальный срок наличия акций в портфеле обычно должен составлять от 2-х недель до 2-х месяцев.

Если цены акций падают, то доход могут принести фьючерсы, однако неопределенность валютного курса приводит к резким колебаниям фьючерсных котировок (фьючерсный рынок сложно прогнозировать). Чтобы исключить риск локальных колебаний, нужно играть на нескольких контрактах, которые закрывают сразу при росте котировок. Это связано с тем, что открытие дополнительных позиций нарушает принцип диверсификации и увеличивает риск, связанный с неплатежеспособностью расчетных фирм. Если котировки не меняются, то дополнительные инвестиции в игру на фьючерсах не обещают ощутимой прибыли и, естественно, сопряжены с повышенным риском из-за неясности динамики котировок.

Играя на разнице цен между различными взаимосвязанными финансовыми рынками, через покупку или продажу фьючерсных контрактов, инвестор как бы страхует себя от неблагоприятного изменения валютного курса. Разрыв между темпами роста курса доллара и текущими ставками по межбанковским кредитам создает предпосылки для скачка фьючерсного курса доллара практически по всем срочным контрактам, причем наиболее значительный скачок может оказаться по долгосрочным позициям. Это кратковременное явление оказывает сильное стабилизирующее воздействие на рынок.

Для балансировки своего портфеля инвесторам необходимо часть своих средств держать в более консервативных активах, например, государственных облигациях и векселях, составляющих консервативную секцию портфеля.

Наиболее популярный способ сохранения денежных средств — размещение на депозитах — может иметь два направления вложений: банки и финансовые компании. В банках условия по срокам вкладов нестабильны и надежные банки предлагают незначительный процент. Финансовые же компании увеличивают риск вложений под большие проценты. Они должны по требованию инвестора предоставлять информацию об использовании денежных средств, что не всегда имеет место.

Из вышеизложенного следует, что при формировании и управлении диверсифицированным портфелем ценных бумаг нужно исходить из следующих условий:

- новые инвестиции не должны повышать ликвидность портфеля;
- необходимо постоянно укреплять консервативную часть портфеля;
- часть инвестиций должна быть сверхкраткосрочной (1-2 недели).

Классическим способом, с помощью которого можно каким-то образом застраховаться от неожиданностей, является строгое соблюдение требований диверсификации. Общую схему диверсификации

портфеля можно представить в виде такой схемы (см. рисунок).

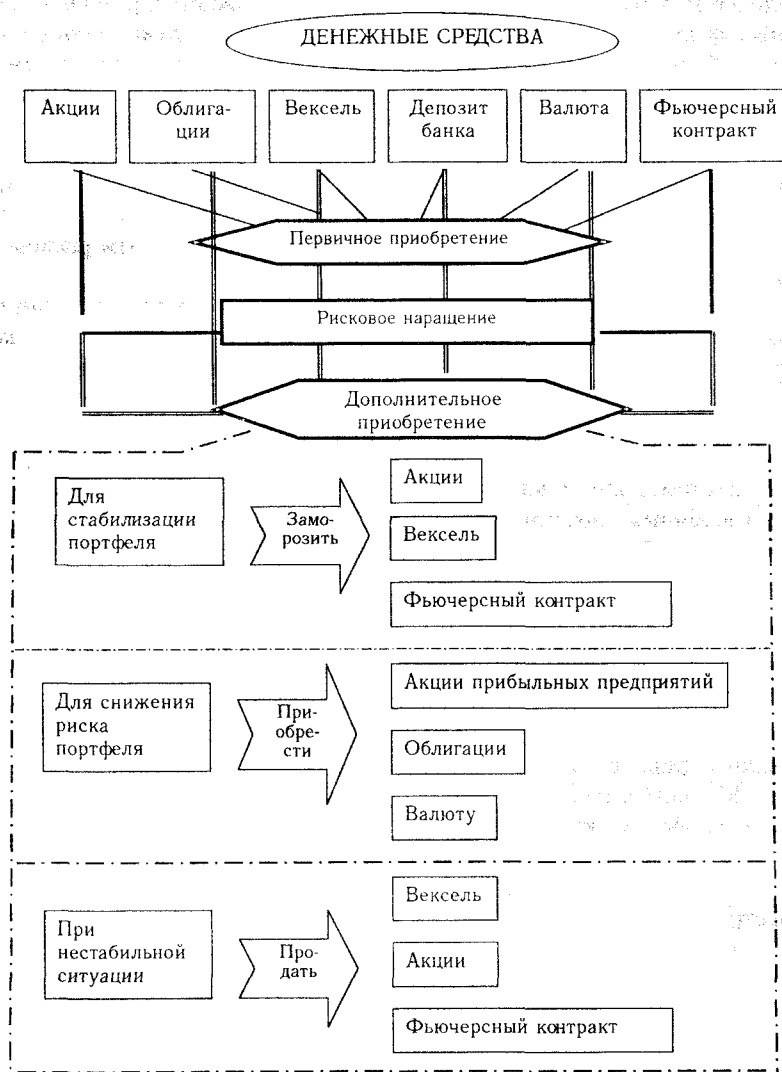


Схема диверсификации портфеля ценных бумаг

Получено 28.02.2001